

НАУКОВІ ДИСКУСІЇ

УДК 330.33.01

В. Т. РЯЗАНОВ,
*професор, доктор економічних наук,
завкафедрою економічної теорії економічного факультету
Санкт-Петербурзького державного університету*

ЕКОНОМІЧНА ПОЛІТИКА ПІСЛЯ КРИЗИ: ЧИ СТАНЕ ВОНА ЗНОВУ КЕЙНСІАНСЬКОЮ? *

Проаналізовано концепцію виходу з кризи, запропоновану П. Кругманом. Розкрито теоретичні постулати і практичні рекомендації кейнсіанської наукової школи, обґрунтовано можливості обмеження їх використання на сучасному етапі.

Ключові слова: світова криза, нестійке зростання та його причини, кейнсіанство, сукупний попит, борг, економічне реформування, фактори зростання, імпортозаміщення, нова індустріалізація.

V. T. R YAZANOV,
*Professor, Doctor of Econ. Sci.,
Head of the Chair of Economic Theory, Faculty of Economy,
St.-Petersburg State University*

ECONOMIC POLICY AFTER THE CRISIS: WILL IT BECOME AGAIN KEYNES' ONE?

Krugman's conception of an exit from the crisis is analyzed. The theoretical postulates and the practical recommendations of Keynes' scientific school are presented, and the possibilities to restrict their application on the modern stage are substantiated.

Keywords: world crisis, unsteady growth and its reasons, Keynesianism, aggregate demand, debt, economic reformation, growth factors, import substitution, new industrialization.

Ми явно живемо у світі, описаному цією людиною
(Дж.М. Кейнсом. — *В.Т.Р.*).
П. Кругман [1, с. 74]

Остання книга П. Кругмана "Вихід з кризи є!" [1], як і його більш рання монографія "Повернення Великої депресії?" [2], — хороший привід для обговорення ситуації, що складається у світовій економіці та окремих країнах. У цьому зв'язку особливий інтерес викликають висловлені В.М. Гейцем і А.А. Гриценком оцінки даної книги у контексті аналізу проводжуваної антикризової політики у краї-

Рязанов Віктор Тимофійович (Ryazanov Viktor Tymofiiovich) — e-mail: v.rjazanov@mail.ru.

* Матеріал публікується в порядку дискусії, започаткованої академіком НАН України В.М. Гейцем і членом-кореспондентом НАН України А.А. Гриценком статтею "Вихід з кризи (Роздуми над актуальним у зв'язку з прочитаним)" // Економіка України. — 2013. — № 6. — С. 4–19.

нах з перехідною економікою [3]. Вони є тим більш актуальними, що глибина і тривалість кризи, існуючі труднощі виходу з неї вимагають переосмислення теоретичних поглядів як на природу кризи і антикризового регулювання, так і на зміст самої макроекономічної політики, що реалізується в нинішній посткризовий період.

Від самого початку варто зазначити, що гостре протистояння кейнсіанства (з моменту його зародження) і антикейнсіанства, представленого насамперед неолібералами різних напрямів, має давню історію, і відбувалося воно із змінним успіхом. Був час, коли загальноприйнятою позицією вважалася точка зору, оприлюднена в 1971 р. тодішнім президентом США Р. Ніксоном, за якої “ми всі – кейнсіанці”. Раніше у такому самому дусі висловився ще один відомий представник школи монетаризму М. Фрідман. І хто міг подумати, що буквально через кілька років в економічній науці станеться антикейнсіанський (монетаристський) розворот? Більше того, найнепримиренніші його супротивники включили “Загальну теорію” Кейнса до числа 10 найшкідливіших книг ХІХ–ХХ ст. разом з “Моєю боротьбою” Гітлера і “Капіталом” Маркса, про що згадав і П. Кругман [1, с. 138].

І ось, після досить тривалого періоду забуття ідеї та рекомендації кейнсіанської школи знову стали об’єктом жорсткої полеміки в економічній науці, а сама вона набула більш широкого звучання за рахунок своєї спрямованості на перегляд основоположних принципів неоліберальної політики, яка панувала до кризи. Її гострота підкріплюється непримиренністю і антагонізмом вихідних позицій. З одного боку, П. Кругман, характеризуючи сучасний варіант неокласицизму як “оновлений роман з ідеалізованим ринком”, який найяскравіше виступає у вигляді гіпотези “ефективних ринків”, робить висновок про те, що “кейнсіанські погляди залишились єдиними гідними уваги” і, врешті-решт, саме їх реалізм і змістовність дозволяють і сьогодні вважати цю теорію “кращою з наявних теорій про природу рецесій і депресій” [4]. Тому перехід до моделі економіки, яка спирається на стимулювання ефективного попиту, з активним використанням для цього держави залишається головним рецептом у боротьбі з рецесією і застоєм, обґрунтуванню якого і присвячено його останню книгу.

З іншого боку, його опонент Дж. Кокрейн, який репрезентує школу неолібералізму, навпаки, клеймить кейнсіанський підхід в економіці, вважаючи його повністю дискредитованим і неприйнятним. На його думку, суть гіпотези “ефективних ринків” не в тому, що вони завжди успішно виконують свої функції, а в обґрунтуванні непередбачуваності та некерованості ринків ззовні. Це означає, що державне втручання в їх роботу завдає більшої шкоди, ніж навіть їх самокоригування за допомогою криз. Звідси робиться висновок: “...Вільні ринки – найгірша із систем”, але державний контроль ринків, і особливо ринків цінних паперів, “завжди виявляється набагато гіршим варіантом” [5]. Тому збереження моделі економіки пропозиції, в якій центральна роль відводиться приватному бізнесу, що стимулюється зниженням податків та іншими заходами, вважається найбільш ефективним способом виходу з нинішньої кризи.

Таким є напруження ідейно-теоретичного протистояння. Воно, звичайно, ускладнює об’єктивний аналіз пропонованих теоретичних оцінок і практичних рекомендацій. Утім сама потреба в ньому є надзвичайно високою. На наш по-

гляд, кейнсіанський підхід має більше переваг, особливо для країн з перехідною економікою, хоча і вимагає серйозних коригувань з урахуванням існуючих нових господарських реалій, про які ми говоритимемо далі. У його виборі принципове значення мають дві обставини.

По-перше, визнання об'єктивної неминучості криз у капіталістичній ринковій економіці, яке є в теорії Кейнса та його послідовників. Доводиться враховувати, що неокласична економічна школа, яка робить ставку на загальну рівновагу, по суті, позбавляє себе фундаментальних підвалин дослідження природи і причин економічних криз, які й розкривають дію нерівновісних процесів в економіці. Характерно, що саме відповідно до логіки неокласицизму її авторитетні представники вже не раз передбачали можливість блокування настання великих кризових обвалів. Масштабна світова криза, що сталася, черговий раз заперечила такого роду твердження. У результаті новітні економіко-математичні моделі з нереалістичними передумовами і абстракціями, відірвані від реального господарського життя, виявляються непрацюючими в кризових умовах.

По-друге, визнання об'єктивного характеру економічних криз, які регулярно відбуваються при капіталізмі, дозволило кейнсіанській школі розробити у минулому дійову макроекономічну політику виведення економіки з кризи, перевірену практикою відновлення економіки в період Великої депресії 1930-х років і наступним економічним процвітанням. Так само як безпосередня поява кейнсіанства відображала практичну потребу в розв'язанні складного завдання виведення економіки розвинутих капіталістичних країн з глибокої системної кризи, його нинішнє відродження диктується аналогічною потребою господарської практики. При цьому практичний бік виведення розвинутих капіталістичних країн у фазу сталого зростання сьогодні переважає в наукових дискусіях. У цьому зв'язку показовим є зауваження авторитетного макроекономіста Н. Менк'ю: "...Як не сумно це визнавати, але макроекономічні дослідження останніх трьох десятиріч справили лише мінімальний вплив на практичний аналіз монетарної та фіскальної політики". Це означає, що "сучасні макроекономічні дослідження недостатньо широко використовуються в реальному політичному плануванні", а тому "в них мало практичної користі" [6, с. 101]. Власне, і обговорювана книга П. Кругмана присвячена не стільки глибокій теорії, скільки фронтальній критиці проводжуваної антикризової політики і обґрунтуванню її альтернативної та більш ефективною версії, оскільки з нинішньою кризою, як він доводить, "можна і треба впоратися дуже швидко" [1, с. 280].

Слід зазначити, що вагомі аргументи для такої критики є як щодо економічної політики, яку реалізують США, так і стосовно антикризових заходів в інших країнах. Така критика підкріплюється, насамперед, неоднозначними результатами економічного розвитку після кризи у провідних країнах світу, а також у більшості постсоціалістичних держав, а це прямо стосується економік Росії та України. Те, що епіцентр світової кризи не випадково виник у центральній частині світового господарства, підтвердилося продовженням проблем виходу з неї провідних країн світу. Якщо у попередні періоди хвилі кризи характеризувалися знижувальною амплітудою і дуже часто йшли з периферії світового господарства, а тому досить успішно гасилися в його центральній частині, забезпечуючи тим самим їх локалізацію, то остання криза розпочалася в самому центрі світового

господарства, відразу набувши такого масштабу, від якого в останні десятиріччя відвикли. Вона стрімко поширилася по всьому глобальному економічному простору, призвівши до реального падіння загальносвітових показників і настання рецесії в багатьох, хоча і не в усіх, країнах світу.

Світове господарство та індустріально розвинуті країни, які опинилися в епіцентрі кризи, перейшли у фазу відновлювального зростання вже наприкінці 2009 р. В усякому разі, статистика зафіксувала вихід з кризи за показниками ВВП і промисловості з III кварталу у США і з IV кварталу 2009 р. у більшості розвинутих економік (табл. 1). Проте наступні події свідчили, що в дійсності відбувся лише короткостроковий відновлювальний відскок, обмежений за масштабом і з суперечливими проявами у різних сферах господарської діяльності.

Таблиця 1

Приріст (падіння) реального ВВП у світі в цілому та в окремих країнах у 2007–2013 рр. *

Країни	Роки						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 (9 міс.)
Світ у цілому.....	4,9	2,9	-0,7	4,8	2,8	2,3	2,2
Розвинуті країни (усього).....	2,9	0,4	-3,7	2,7	1,7	1,3	1,2
ЄС-27.....	3,2	0,3	-4,3	2,1	1,5	-0,3	-0,2
Єврозона (17).....	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,4	-0,6	-0,7
у тому числі:							
Німеччина.....	3,3	1,1	-5,1	4,2	3,0	0,7	0,5
Франція.....	2,3	-0,1	-3,1	1,7	1,7	-0,2	0,3
Італія.....	1,7	-1,2	-5,5	1,7	0,4	-2,4	-2,0
Великобританія.....	3,6	-1,0	-4,0	1,8	0,9	0,0	1,5
США.....	1,9	-0,3	-3,5	2,4	1,8	2,2	1,6
Японія.....	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,6	2,0	0,9
Перехідні економіки та країни, що розвиваються.....	8,8	5,9	2,8	7,3	6,0	5,0	5,1
КНР.....	14,2	9,6	9,2	10,3	9,2	7,8	7,6
Росія.....	8,1	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,4
Україна.....	7,9	2,3	-14,8	4,1	5,2	0,2	-1,3

* Дані Світового банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.siteresources.worldbank.org/> (дата звернення: 16.08.2013), Міжнародного статистичного комітету СНД [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://cisstat.com/> (дата звернення: 16.08.2013).

Відновлювальний процес у першу чергу зачепив фінансову сферу. Основні фондові індекси компенсували втрати від фінансової кризи 2008–2009 рр. Більше того, фінансові ринки знову демонструють відроджений оптимізм, який підігріває спекулятивні настрої, а на біржових майданчиках панує пожвавлення. При цьому, за контрастом з фінансовою сферою, реальна економіка продовжує перебувати у стані стагнації, а надмірне безробіття залишається серед найбільш зловбодених проблем. Так, у США воно тримається на рівні 7,5% *, в ЄС – 11,2%. У деяких же країнах воно наблизилося до екстремальних значень: 27,4% у Греції та 26,9% в Іспанії (листопад 2013 р.), а це є вже вищим, ніж було в роки Великої депресії у США, коли воно дорівнювало 25% (1933 р.). При цьо-

* Якщо враховувати тих, хто припинив шукати роботу, і тих, хто працює неповний робочий день, тоді реальний рівень безробіття у США сягає 14% (жовтень 2013 р.).

му величезні затрати на боротьбу з кризою фінансові засоби, не вирішивши докорінних проблем, уже перетворилися на непосильні борги для багатьох розвинутих країн.

Важливою характеристикою посткризового періоду стало те, що вихід з кризи провідних країн світу у 2010 р. продовжився не нарощуванням економічного зростання, а його згасанням. Більше того, європейське економічне угруповання у 2012–2013 рр. знову фактично опинилося у фазі рецесії — такий висновок впливає з її стандартних характеристик. При цьому слід зазначити, що багато експертів у момент виходу з кризи прогнозували прогресуюче покращення посткризової ситуації в розвинутих країнах. Цей прогноз не підтвердився, і можна констатувати настання "подвійної рецесії" в європейській економіці. А вже з кінця 2011 р. протягом наступних 6 кварталів промислове виробництво та інвестиції в ЄС безперервно падали, незважаючи на спроби їх стимулювати шляхом рекордного зниження ставки рефінансування Європейським центральним банком (ЄЦБ) (останнє зниження з 1% у грудні 2011 р. до 0,5% з травня 2013 р. і до 0,25% у листопаді 2013 р.).

Те, що ЄС опинився у більш скрутному становищі, ніж США, пояснюється рядом факторів. Американська економіка раніше за інших вступила в кризу, що, можливо, розкриває одну з причин її більш раннього виходу з неї. Ще одним важливим моментом є те, що антикризова політика США, за всіх її недоліків і міжпартійної боротьби, втім має вищу результативність порівняно з ЄС. У цьому наочно проявляється, крім усього іншого, перевага використання антикризових методів на рівні держави, яка забезпечується завдяки більшій оперативності та гнучкості у сфері прийняття рішень, а також обов'язковістю їх виконання.

Інтеграційний блок демонструє неоднакові можливості у фазі піднесення і при настанні кризи. У першому випадку інтеграційний союз здатен справити додатковий стимулюючий вплив за рахунок більшої місткості ринку, щільності господарських зв'язків, скасування бар'єрів у торгівлі, налагодженого співробітництва тощо. Проте, коли економіка потрапляє у ситуацію кризи, інтеграційні зв'язки, як виявилось, не стільки допомагають, скільки заважають країнам долати виниклі труднощі. Те, що економічна інтеграція не дозволяє країнам, які до неї входять, уникнути кризи, само по собі слугує свідченням її недостатнього антикризового захисту навіть порівняно з таким захистом на рівні національних економік. Ще гіршою є справа з наступним виходом з кризи. Він більш ускладнений через іманентно відтворювальний конфлікт інтересів та егоїзм його учасників, що утруднює узгодження антикризових заходів, не говорячи вже про їх реалізацію. Тому діяльність наднаціональних регуляторів характеризується меншою ефективністю, ніж можливості національних регуляторів [7]. Економічна ситуація, яка виникла і триває в ЄС — найбільш амбіціозному і прогресивному інтеграційному угрупованні, створеному на економічній платформі, — наочно це підтверджує. Аналогічні недоліки ще більшою мірою характеризують діяльність таких інститутів глобалізації, як МВФ і Світовий банк, покликани, за задумом їх фундаторів, здійснювати регулятивну функцію на всьому глобальному полі [8].

Іншою тривожною ознакою наявної світової кризи є значно більше падіння в секторі реальної економіки порівняно із скороченням ВВП. У цьому неважко переконатись, якщо порівняти дані по ВВП з даними по промисловому

виробництву (табл. 2). Спад промислового виробництва у розвинутих країнах у 2–3 рази перевищив темпи зменшення ВВП. Це означає, що динаміка показника ВВП насправді приховує дійсні масштаби кризового падіння і труднощі виходу з нього. Характерним фактором є те, що в багатьох розвинутих капіталістичних країнах обсяг промислового виробництва у 2013 р. все ще не досяг докризового рівня.

Таблиця 2

Приріст (падіння) обсягів промислового виробництва у світі в цілому та в окремих країнах у 2007–2012 рр.*

(%)

Країни	Роки					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Світ у цілому.....	4,4	0,6	-8,5	9,1	4,3	2,4
Розвинуті країни (усього).....	2,4	-1,8	-12,9	8,1	2,5	0,5
ЄС-27.....	3,7	-1,7	-13,7	6,9	3,2	-3,3
у тому числі:						
Німеччина.....	6,1	-0,1	-16,3	10,9	8,9	-0,8
Франція.....	1,3	-2,8	-12,5	5,2	1,6	-2,2
Великобританія	0,3	-3,1	-10,0	2,7	-0,6	-2,3
Італія.....	1,8	-3,5	-18,8	6,7	0,1	-6,5
США.....	-1,7	-2,0	-11,4	5,4	4,1	3,6
Японія.....	1,3	-2,0	-21,3	16,0	-2,5	-1,0
Перехідні економіки та країни, що розвиваються.....	9,7	6,0	0,9	10,9	7,3	5,5
КНР.....	13,4	9,3	9,9	11,0	13,0	9,5
Росія.....	7,4	3,5	-9,3	8,2	4,7	2,6
Україна.....	10,0	-5,2	-21,9	11,2	7,6	-1,8

* Дані Світового банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.siteresources.worldbank.org/> (дата звернення: 16.08.2013), Міжнародного статистичного комітету СНД [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://cisstat.com/> (дата звернення: 16.08.2013).

Недостатні темпи відновлення промислового виробництва та інших галузей реального сектору економіки пояснюють збереження високого рівня безробіття та наявність бар'єрів у підтриманні добробуту. Це наочний приклад, коли економіка статистично зростає, але в реальності стагнує. Характерно, що створена після кризи Комісія з оцінки економічних результатів і соціального прогресу на чолі з Дж. Стігліцем як одну з її причин визначила те, що “існуюча система вимірювання виявилася неадекватною і/або учасники ринку і співробітники державних органів звертали увагу не на той набір статистичних показників” [9, с. 14].

У цьому зв'язку слід наголосити на такій важливій обставині: якщо порівняти початкову фазу падіння промислового виробництва у 2008–2009 рр. з аналогічною фазою в період Великої депресії (1929–1933 рр.), то виявиться, що глибина спадів у перші 9 місяців практично повністю збіглася. Це означає, що небезпека переростання кризи 2008–2009 рр. у варіант Великої депресії-2 була дуже високою. Дана обставина підкріплює твердження П. Кругмана і ряду інших економістів про те, що сучасну економіку вже можна трактувати в контексті настання Другої Великої депресії, маючи на увазі високу імовірність тривалого діяння нестійкого зростання з можливістю нових кризових потрясінь. Не випадково, на нашу думку, також є гіпотеза нестійкого економічного зростання як “нової нормальності” [10].

Підбиваючи підсумок короткому огляду сучасної макроекономічної ситуації, можна констатувати: критика П. Кругманом здійснюваної економічної політики є цілком справедливою. Якщо оцінювати її за показником успішності виведення економіки у фазу сталого і динамічного зростання, то вона не може вважатися по-справжньому результативною. За оцінкою американського вченого, економіка США у 2012 р. працювала на 7% нижче від своїх можливостей, тобто недовиробляла товарів і послуг на 1 трлн. дол. на рік [1, с. 40].

Як же П. Кругман пояснює причини неефективної економічної політики на прикладі американської економіки і що пропонує для виправлення ситуації? Причинами він вважає проведення провальної політики жорсткої економії, яка стала наслідком втілення в життя помилкових економічних теорій монетаристсько-неоліберального напрямку. Забутим виявився головний постулат Кейнса, який гласить, що "економити слід під час буму, а не спаду". Адже в "депресивній економіці загальне прагнення ощадливості (отже, зменшення витрат) призводить до зниження доходів і послаблення виробництва" [1, с. 86].

В.М. Геєць і А.А. Гриценко у своїй статті аналізують підхід П. Кругмана щодо здійснюваної антикризової політики, який доповнюють змістовними характеристиками і оцінками стосовно економіки України [3, с. 6–9]. Продовжуючи такий аналіз і в принципі погоджуючись із запропонованим загальним трактуванням недостатньої ефективності антикризової політики, вважаємо, що нею все-таки не варто обмежуватися. Насамперед зазначимо, що перегляду вимагає сам підхід до завдання забезпечення сталості економіки та її зростання, який все ще домінує в теорії та практиці. Якщо з 1970-х років його реалізація базувалася на контролі за приростом грошової маси, то з початку 1990-х років головна увага стала приділятися досягненню цінової стабільності, що визначило вибір як кінцевого цільового орієнтира наявної макроекономічної політики таргетування споживчої інфляції з переходом до плаваючих валютних курсів. У наступні роки такий варіант політики фінансової стабілізації активно рекомендувався для застосування в країнах з ринками, що формуються. До 2013 р. повномасштабне інфляційне таргетування запроваджено у 27 державах, включаючи 9 економічно розвинутих і 18 країн, які розвиваються, а також країн з перехідними господарськими системами.

При проведенні такої політики цільове значення за споживчими цінами встановлюється в діапазоні від 1% до 3% їх річного зростання в розвинутих економіках. У країнах з ринками, що формуються, орієнтир за інфляцією, як правило, є вищим через її більш високий вихідний рівень. У РФ у 2011 р. Центральним банком Росії прийняте рішення про завершення до 2015 р. переходу в режим інфляційного таргетування з одночасним проведенням у повному обсягу політики плаваючого валютного курсу. Відповідно, затверджено і цільові параметри за споживчими цінами в 5% у 2014 р., 4,5% у 2015 р. і 4% у 2016 р.

Слід звернути увагу на те, що для успішного застосування політики інфляційного таргетування мають виконуватися такі вагомні передумови, як, зокрема, переважання монетарної складової в природі інфляції, обмежені можливості домінування монополій на локальних ринках, прийнятний рівень надійності фінансової системи, незначний вплив зовнішніх факторів на інфляцію і валютний курс тощо. Але це якраз такі передумови, які меншою мірою присутні в країнах з перехідною економікою. При цьому зазначимо, що в Конституції РФ основною функ-

цією Центрального банку Росії визначено захист і забезпечення стійкості рубля. Наскільки їй вдасться виконувати при використанні в повному обсягу політики плаваючого валютного курсу?

Проведення політики інфляційного таргетування передбачає традиційний для ідеології монетаризму набір грошово-кредитних методів у забезпеченні стабілізації економіки з особливим акцентом на використанні короткострокової процентної ставки рефінансування. Правда, цим не виключається можливість застосування проміжних або додаткових монетарних інструментів, які контролюють задану величину вибраного грошового агрегату (наприклад, за М2 або М3). При досягненні порогових значень процентної ставки рефінансування, близьких до нуля, допускається використання нетрадиційних стабілізаційних заходів у вигляді, зокрема, політики кількісного пом'якшення. Такий стабілізаційний ресурс був активно задіяний у США, Японії та Великобританії. У режимі антикризових заходів також можливими є тимчасове підвищення цільового орієнтира за інфляцією та використання заходів з послаблення обмінного курсу національної валюти для додаткового стимулювання експорту. Важливим є те, що для забезпечення "чистоти" застосування інфляційного таргетування додаткові заходи не повинні виходити за межі фінансової сфери.

У результаті реалізації антикризової політики у провідних країнах сталося зниження ставок рефінансування до рекордних значень, близьких до нуля (у США – 0–0,25% з грудня 2008 р.), але воно, втім, не привело до виведення економіки у фазу сталого зростання. І це при тому, що в стандартній ситуації реальний ефект в економіці від зниження процентної ставки починав позначатися в попередні періоди приблизно через 9 місяців. Нині гранично низькі процентні ставки залишаються вже понад 4 роки, але повноцінного виходу з кризи все ще не відбулося. Більше того, проводжувана антикризова політика завела провідні країни в ситуацію "ліквідної пастки" з небезпекою входження у фазу тривалої стагнації, про реальність якої свідчить приклад застійного розвитку Японії в першому десятиріччі ХХ ст. "Японський випадок" цілком може стати для країн розвинутого капіталізму "новою нормальністю".

Стосовно до перехідних систем господарства монетаристська політика макроекономічної стабілізації, націлена на приборкання інфляції, триває вже понад 20 років і на противагу розвинутим країнам будується на утриманні у них дуже високих значень процентної ставки. Хоча вона і сприяє певному зниженню інфляції, але виявилася неспроможною позбавити економіку впливу світової кризи та її тяжких наслідків, а у посткризовий період продовжує діяти гнітюче на можливість забезпечення у цих країнах запуску сталого економічного зростання, створюючи реальну небезпеку стагнації і навіть нової рецесії.

Принагідно звернемо увагу на таку деталь. За всієї справедливості критики американської економічної політики слід назвати одну помітну відмінність від її проведення в ЄС, пов'язану з тим, що стандартна версія монетаристської стабілізації у США, так само як і у Великобританії, на практиці реалізується в розширеній версії шляхом включення норми безробіття як додаткового цільового орієнтира. Ув'язування грошово-кредитної політики ФРС з підтриманням зайнятості відображає законодавчо закріплену за нею мету щодо забезпечення збалансованого економічного зростання на основі стабільності цін і повної зайнятості. При цьому відповідно до закону про повну зайнятість і збалансоване зрос-

тання (1978 р.) ФРС зобов'язана регулярно, при встановленні ставки рефінансування і здійсненні спеціальних грошових програм, наприклад, кількісного пом'якшення в усіх трьох її раундах (QE1–QE3), враховувати досягнення цільових параметрів як за інфляцією, так і за безробіттям. На даний період вони затверджені в розмірі не більше 2% зростання за споживчою інфляцією і 6,5% за безробіттям. Фактично це означає, що не тільки американський уряд, а й грошово-фінансова влада в особі ФРС також відповідає за забезпечення економічного зростання в країні.

Якщо в докризовий період безробіття у США знижувалося до рівня 3,9% (жовтень 2000 р.), зросло на початок кризи у 2007 р. до 5,8%, за довгострокової норми "природної зайнятості" – 5%, то після кризи 2008–2009 рр. значення даного цільового показника для ФРС було підвищено до 6,5%, до досягнення якого не розглядатиметься, зокрема, питання про підвищення базової процентної ставки ФРС. У свою чергу, Банк Англії як додатковий цільовий орієнтир встановив норму безробіття в 7%.

Те, що ФРС США і Банк Англії у своїй діяльності орієнтуються одночасно на стримання інфляції та підтримання зростання, треба розуміти як відхід від ортодоксально-монетаристського трактування макроекономічної стабільності в ролі цінової стабільності. Таке розширювальне трактування економічної політики центрального банку містить у собі більший стимулюючий потенціал, особливо у відновлювальний період, що і дістало підтвердження у порівняльно вишій ефективності антикризових заходів в американській економіці. Це той випадок, коли і Росії, і Україні такий підхід доцільно використовувати, відмовившись від абсолютизації прив'язки стабілізаційного курсу до приборкання інфляції.

Що ж стосується ЄЦБ, то він політику стабілізації, як і раніше, реалізує (точніше – змушений це робити) у варіанті таргетування споживчої інфляції (дана політика проводиться з 1999 р.), обмежуючись використанням процентної ставки як головного інструмента в комбінації з контролем грошового агрегату М3. Судячи з усього, такий вибір цільового орієнтира визначений величезною різницею у рівнях безробіття в країнах ЄС – від 27–27,4% (Греція, Іспанія) до 4,7–5,3% (Австрія, Німеччина), що відображає якісну різноманітність господарських можливостей країн і неоднаковий ступінь їх стійкості. У такому різноманітному середовищі, на нашу думку, неможливо встановити загальний цільовий орієнтир щодо безробіття на всьому євроінтеграційному просторі, тому цільовий індикатор за інфляцією стає єдиною можливим як базовий орієнтир. Адже розриви в дефляторі та споживчій інфляції в країнах ЄС є незмінно меншими, ніж за безробіттям. У середньому по ЄС дефлятор коливається навколо 1,5–1,6%, а зростання споживчих цін не перевищує 1,7–2% на рік.

Заслуговує на увагу і такий симптоматичний факт. Світова криза і нинішня посткризова ситуація призвели до того, що в таких глобальних керівних центрах, як МВФ і Світовий банк, які раніше були основними провідниками політики пріоритетності фінансової стабільності, відбуваються серйозні дискусії, націлені на зміну віх у стабілізаційній політиці. У 2010 р. було опубліковано доповідь головного економіста МВФ О. Бланшара з співавторами з примітною назвою "Перегляд макроекономічної політики" [11], де стверджувалося, що

“настав час переоцінити наші знання про те, якою має бути макроекономічна політика”. Зокрема, пропонувалося розширити цільові орієнтири для розвинутих економік за інфляцією з 2% до 4% на рік, як це і обгрунтував П. Кругман, з тим, щоб підвищити гнучкість і результативність політики стимулювання зростання. Більше того, пропонувалася ідея про істотне коригування у виборі цільових орієнтирів для центральних банків і урядів, пов’язане з бажаністю доповнення політики стримування інфляції таргетуванням номінального випуску (ВВП).

Доповідь О. Бланшара викликала жваву дискусію, яка була подовжена на двох організованих МВФ великих наукових конференціях за участю відомих економістів: “Макрополітика і економічне зростання у зв’язку з кризою” (березень 2011 р.) і “Перегляд макрополітики II: перші кроки і перші уроки” (квітень 2013 р.) [12]. Одним з ключових стало питання про те, наскільки фінансова стійкість здатна забезпечити макроекономічну стабілізацію. Було запропоновано нове базове положення стосовно того, що “стабільна інфляція і стабільний випуск ще не є достатньою гарантією підтримання макроекономічної стабільності” [13]. Також обгрунтовувалися пропозиції про доцільність переходу до політики таргетування номінальної траєкторії ВВП.

Запропоновані рекомендації, втім, не дістали свого переконливого втілення в реальному коригуванні здійснюваної політики стабілізації, підтвердженій відновленням стійкості та економічним динамізмом. До того ж вони мають комерційний характер. Так, у жовтневій (2013 р.) доповіді МВФ пропонує країнам з розвинутою економікою продовжити реформування фінансового сектору з проведенням структурних змін, збереженням курсу на бюджетну консолідацію та одночасним стимулюванням створення робочих місць *. Виникає запитання, наскільки такі напрями в економічній політиці узгоджуються між собою і в такому поєднанні здатні сформувати працюючу модель сталого зростання? Ми також поділяємо позицію Дж. Стігліца про необхідність “більш фундаментального переосмислення дизайну нашої фінансової системи та існуючих меж при проведенні макроекономічної політики” [14].

Повертаючись до аналізу пропозицій П. Кругмана щодо подолання кризи, звернемо увагу на трактування ним стагнаційного стану американської економіки. Слідом за Кейнсом він стверджує, що причина депресії є “всього лише результат недостатнього попиту” [1, с. 12], з чого випливає головна рекомендація, згідно з якою виниклий його брак можна компенсувати зростанням держвидатків, і тоді так звані структурні проблеми (негнучкість ринку праці, непідготовлена робоча сила) будуть вирішені [1, с. 72]. Більше того, у своїй ранній праці він навіть постулював, що “з рецесіями можна боротися простим способом – емісією грошей, після чого ці хвороби іноді (і навіть зазвичай) можуть виліковуватися, і на диво легко” [2, с. 40].

Власне, питання про причини стагнаційного синдрому в посткризовий період (або, за П. Кругманом, виниклої депресії) та шляхи його подолання не є таким однозначним, щоб у його вирішенні обмежуватися загальною постановкою завдання розширення сукупного попиту з опорою на зростання держвидатків і відновлення споживчого попиту. Доводиться враховувати особливості сучасного

* World economic outlook. October 2013. Transitions and Tensions. – IMF, 2013.

стану економіки і появу нових обмежувачів, які знижують ефективність застосування антикризових заходів, що використовуються за зразком політики 1930-х років. Особливого значення набувають розробка конкретного набору антикризових заходів та врахування при цьому можливих негативних наслідків їх використання. До речі, зазначимо, що авторитет Кейнса і пропоновані ним методи антикризової політики набули теоретичної значущості й практичного застосування далеко не відразу, так само як і його теоретичні оцінки та практичні рекомендації формувалися поступово, проходячи певне доопрацювання в міру узагальнення реального досвіду боротьби з кризою. Тільки після того, як він зміг передбачити неминучість настання другої хвилі спаду 1937–1939 рр., яку пояснив завчасним переходом до політики згортання держвидатків з метою відновлення збалансованості бюджету, американський уряд сприйняв його оцінки і рекомендації.

Нинішня критика П. Кругманом такого ж невчасного, на його думку, скорочення держвидатків, які до того ж ще у своєму початковому обсягу були явно недостатніми, не змогла вплинути на зміну економічного курсу у США. Не дістало підтримки і заперечення ним небезпеки боргової проблеми, що загострилася, і високого ступеня її ризику. Багато в чому це пов'язано з тим, що американська економіка сьогодні, на відміну від 1930-х років, не занурилась у другу хвилю кризи, а лише знизила темпи відновлювального зростання. При цьому наявне погравлення економіки, нехай і повільне, дозволило ФРС з січня 2014 р. скоригувати програму кількісного пом'якшення, скоротивши обсяг випуску держоблігацій та іпотечних паперів з 85 млрд. до 75 млрд. дол. на місяць. Незважаючи на це, а також за умови незмінності базової процентної ставки, тим часом прогнозується збільшення у 2014 р. зростання ВВП до 3,2% при зменшенні рівня безробіття до 6,3–6,6%. Можна вважати, що звуження обсягу фінансових вливань стане першим серйозним тестом американської економіки на її стійкість. Якщо його проходження виявиться не таким успішним і, більше того, сприятиме запуску відстроченої другої хвилі кризи у США (а вона є можливою через неусунення фундаментальних причин рецесії), тоді, швидше за все, настане час для повномасштабного розвороту до кейнсіанської економічної стратегії, на поверненні до якої наполягає П. Кругман.

У свою чергу, слід ураховувати, що згортання держвидатків з метою стимулювання споживчого попиту має своє пояснення. Справа в тому, що особливий акцент в економічній політиці на відновленні платоспроможного попиту домашніх господарств як необхідної передумови виведення економіки з кризи в нинішній ситуації значно складніше реалізувати в розвинутих капіталістичних країнах. По суті, аналогічний захід "розширення вузькості" платоспроможного попиту здійснювався на початковому етапі проведення антикризової політики у США. У межах прийнятого Закону про відновлення економіки та реінвестування (American Recovery and Reinvestment Act of 2009) американський уряд виділив з передбаченої загальної суми в 758 млрд. дол. на дані цілі 158 млрд. дол., або 500 дол. на душу населення. Вони були направлені на надання податкових пільг і організацію різноманітних одноразових виплат окремим категоріям населення, щоб стимулювати попит. Зокрема, кожному з 57 млн. одержувачів соціальної допомоги у США додатково було виплачено по 250 дол.

Крім того, слід взяти до уваги істотні відмінності в наслідках новітнього використання даного заходу. По-перше, він мав разовий характер, що знижує його ефективність. У цьому відношенні П. Кругман правий, критикуючи американський уряд за скорочення програми підтримки споживчого попиту. По-друге, якщо в 1930-ті роки додаткові доходи населення на практиці могли сприяти відновленню виробництва на території США завдяки самій його наявності, то нині більшість споживчих товарів імпортується з нових індустриальних країн, які розвиваються. Тому така виплата в основному має стимулюючий ефект не для американських, а для зарубіжних виробників. Можна стверджувати, що деіндустріалізація, яка відбулася в американській економіці, стала реальним бар'єром на шляху її виведення з кризи. По-третє, відновлення і нарощування споживчого попиту нашоухуються й на інші перешкоди, зумовлені обмеженістю потенціалу внутрішнього попиту нинішніх країн-лідерів. Справа в тому, що гальмування їх економічного зростання пояснюється "пасткою багатства", потрапляння до якої обертається ситуацією економічної безвиході з появою межі економічного зростання, яку важко подолати.

Адже створення моделі економічного зростання, в якій заощадження населення генеруються не доходом від участі в господарській діяльності, а за рахунок володіння "багатством" (у першу чергу нерухомістю та фінансовими активами), передбачає, що завдяки кредитній експансії на цій основі вдасться підвищити споживчий попит і, не обмежуючи, підтримувати його в тривалій перспективі. Саме така політика активно запроваджувалася у США з початку 1990-х років. Якщо раніше споживчі витрати американських сімей забезпечувалися заробітною платою на 68–70%, то тепер – на 50%, зате різко зросла роль кредиту. Так, у 1992 р. американці позичили у банків 180 млрд. дол., а у 2006 р. – 1,2 трлн. дол., тобто у 7 разів більше. При цьому середній дохід 1 домогосподарства за цей період збільшився лише в 1,7 раза. У результаті загальний борг населення зріс з 4 трлн. до 14 трлн. дол. У цих умовах блокування рецесії та підтримання економічного динамізму будувалися на можливості компенсуючого зростання накопиченого багатства.

Так, згідно з даними ФРС США, чисті активи американських родин ("нагромаджене багатство"), що визначаються як вартість житла, майна і грошові заощадження населення за вирахуванням боргів за іпотекою і кредитом, у своєму рекордному значенні (II квартал 2007 р.) сягнули неймовірного рівня в 64,36 трлн. дол., або понад 200 тис. дол. у середньому на душу населення. Вони збільшилися майже в 5 разів порівняно з початком 1990-х років, коли становили 13 трлн. дол., (у 1999 р. – 28 трлн. дол.). Зрозуміло, що такий багаторазовий приріст нагромадженого багатства, який помітно перевищує динаміку реальних заощаджень домогосподарств, був зумовлений спекулятивною переоцінкою фінансових активів, тобто, по суті, роздуванням величезного "спекулятивного навісу".

Підкреслимо, що реалізація "ефекту багатства" являє собою нову формулу у використанні так званої капіталотворчої функції кредиту у варіанті діяльності нових фінансових інструментів із залученням інструментів, які відтягують заощадження з периферії світової економіки в ядро глобальної мережі. Сама собою дана функція, здійснювана без належного контролю, вже веде до кредитної експансії з неминучим перекредитуванням (тобто утворенням "кредитної

бульбашки") і кризовим обвалом. Історія циклічного розвитку капіталістичних країн містить багато прикладів таких кризових провалів. Головна небезпека в настанні фази надлишкового кредитування пов'язана з входженням у зону критичного розриву обсягу виданих кредитів з можливостями його обслуговування і погашення значною частиною економічних агентів. Її завершальним етапом, на якому "ефект багатства" перетворюється на "пастку", стає наступне звуження платоспроможного попиту з небезпекою дефляційного шоку і кризи надвиробництва, які дістають продовження у наростанні хвилі банкрутств, у появі масового безробіття тощо. Саме в таку "пастку багатства", яка виникла внаслідок дефляції активів, потрапили США і ряд інших країн розвинутого капіталізму.

Руйнування спекулятивної надбудови призвело до того, що у 2009 р. американські домогосподарства раптом лишилися накопиченого багатства розміром 16 трлн. дол., що стало наслідком падіння більш як на чверть цін на ринках акцій і нерухомості. Відповідно це не могло не вплинути на зміну моделі споживчої поведінки населення, повернувши стримуючу роль нагромадження багатства в переході до більш ощадливого споживання. Таке повернення до "норми" закономірно призвело до скорочення сукупного попиту з наступним спочатку гальмуванням, а потім і абсолютним падінням виробництва.

Зазначимо, що сама собою проблема недоспоживання як можлива причина надвиробництва вже була виявлена Сісмонді в 1819 р., ще до першої загальної кризи надвиробництва, яка мала місце у Великобританії в 1825 р. Теоретичне обґрунтування кризи, запропоноване швейцарським економістом, відкидало сформовані в класичній школі політекономії уявлення про автоматизм рівноваги у капіталістичній економіці, яка переживала етап становлення. Причини недоспоживання він пояснював тим, що технічний прогрес, витісняючи робітників з виробництва, примушує їх працювати за меншу заробітну плату. Скороченню заробітної плати також сприяє зростання робітничого населення, що призводить до появи безробіття. У результаті споживчий попит зменшується, хоча підприємці продовжують розширювати виробництво, що спричиняє неминучу кризу надвиробництва.

Кейнс проблему недостатності споживчого попиту доповнив і розширив. Він акцентував увагу на такому явищі, як виникнення "надмірних заощаджень", які є наслідком нерівномірності розподілу доходу серед різних груп населення, що призводить до формування надлишкових заощаджень у невеликої найбагатшої групи населення, яка не схильна витратити значні кошти на споживчі товари. Гострота сучасного вибуху надбагатства пояснюється ще і його повним розривом із зростанням реальної економіки, оскільки воно ґрунтується на масштабних фінансових спекуляціях. Цим додатково посилюється нерівновага між виробництвом і не відповідним йому споживчим попитом.

Сказане означає, що загострення проблеми недоспоживання як у випадку заморожування доходів основної частини населення, так і в разі зростаючого фінансового збагачення соціальної меншини однаково гнітюче діє на можливість виведення економіки з рецесії. При цьому антагонізм між одночасно зростаючими "недоспоживанням" і "надлишковим споживанням", який спостерігається в кризовий і посткризовий періоди нинішнього циклу, розкриваючи соціально-

класове підґрунтя світової кризи, підвищує значущість його системної характеристики. Тому остаточне подолання кризи передбачає докорінні зміни у фундаментальних (системних) принципах наявної кредитно-боргової моделі фінансового капіталізму.

Найбільш яскравими і наочними прикладами гостроти кризового обвалу стали крах економік Ісландії та Кіпру, побудованих на можливості успіху країни за рахунок фінансового посередництва, і складне соціально-економічне становище Греції, яке виникло через розузгодженість рівня споживання і рівня власного виробництва. І в першому, і в другому випадку кредитно-боргова економіка, побудована на перерозподільній політиці, за якої рівень споживання домашніх господарств не базується на реальній економіці та її можливостях, може зазнати високого ризику руйнування з важкими економічними і соціальними наслідками. Тут доречно послатися на позицію австрійської економічної школи, яка обґрунтовує, що “споживання, якому не передує виробництво, є рівнозначним незаробленому споживанню: воно черпає з сукупного ресурсного фонду, нічого не вносячи до нього” [15, с. 6–7].

П. Кругман цілком виправдано звертається до ще однієї принципової оцінки Кейнсом системної вади капіталістичного господарства, зумовленої довільним і несправедливим розподілом багатства і доходів, маючи на увазі її прояв у період утвердження неоліберальної моделі глобального капіталізму. Якщо в період домінування моделі соціально регульованого капіталізму (кейнсіанської стратегії) середньорічний дохід американської родини за період 1947–1979 рр. зріс з 30 тис. до понад 60 тис. дол., тобто більш як у 2 рази, то у 1980–2003 рр. (панування неолібералізму) – до 80 тис. дол., або менше ніж на третину. Закономірно, що частка чистого доходу 1% найбагатших людей у другому періоді зростає з 7,7% до 17,1% від загального доходу [1, с. 115–116]. При цьому економічне зростання в еру дерегулювання (з 1980 р.) було меншим, ніж за часів жорсткої регламентації (після війни).

Такими самими відмінностями в темпах зростання характеризувалась і світова економіка. З 1951 по 1980 р. (Бреттон-Вудська епоха) середньорічне зростання реального світового ВВП становило 4,8%, у 1980–2009 рр. (епоха Вашингтонського консенсусу) – 3,2% [16, с. 150].

Посилення соціальної диференціації та нерівності перетворилося на найгострішу загальну проблему сучасного етапу глобального капіталізму, яка справляє свій стримуючий вплив на світове економічне зростання. Якщо співвідношення доходів 5 найбагатших і 5 найбідніших країн у 1960 р. становило 30:1, то в 1990 р. – 60:1, а до 2000 р. збільшилося до 74:1. І ще одне порівняння: у 1960 р. доходи 20% найбагатшого населення світу перевищували доходи 20% найбіднішого у 30 разів, а на початку XXI ст. – уже у 82 рази. На жаль, не меншою гостротою відзначається проблема соціального розшарування і нерівності в пострадянських державах.

Симптоматичною є і оцінка наслідків зростання соціального розшарування у світі, проголошена керівництвом МВФ. Так, восени 2013 р. його директорка-розпорядник К. Лагард, привертаючи увагу до посилення матеріальної нерівності у світі, в тому числі й у США, цілком у дусі Кейнса сформулювала висновок про те, що “посилення нерівності веде до менш сталого економічного зростання, не

говорячи вже про те, що це може викликати соціальне напруження". Тому, підкреслила вона, зниження рівня нерівності й "адекватний розподіл" суспільних благ за допомогою різних державних систем і урядових програм має "важливе значення".

Зазначимо, що розв'язання проблеми зниження нерівності у світі набуває глобального контексту в розвитку кейнсіанських ідей. Адже формування нової моделі сталого економічного зростання світового господарства може бути забезпечене завдяки випереджальному підвищенню споживчого попиту, а отже, і рівня життя в країнах, що розвиваються, тобто з масштабним недоспоживанням. Якщо врахувати, що понад 20% населення країн, які розвиваються, живуть менш як на 1,25 дол., а майже 75% — менш як на 4 дол. на день, то такий ресурс споживчого попиту у світовій економіці є. По суті, це означає перенесення антикризових кейнсіанських рецептів щодо стимулювання споживчого попиту з національних економік на глобальний рівень. Зростання світового сукупного попиту за рахунок країн, що розвиваються, цілком може стати ефективним антикризовим заходом. Питання тільки в тому, наскільки багаті країни і транснаціональний капітал спроможні поділитися з іншими багатством і прибутками.

Хоча розширення споживчого попиту для стимулювання зростання теоретично може бути задіяне, але практичним ресурсом все ж залишається наголос на інших елементах сукупного попиту. У своєму складі він поданий не тільки споживчим, а й інвестиційним попитом, державними видатками, включаючи переозброєння армії, а також зовнішнім попитом. Зрозуміло, що антикризова політика найчастіше будується шляхом комбінування перелічених компонентів можливого розширення попиту. Але це не виключає виокремлення в його складі певних пріоритетів. На даному етапі досягнуті надлишковість споживання матеріальних благ і звуження зовнішнього попиту в країнах розвинутого капіталізму об'єктивно визначають вибір інвестиційного попиту в різних його можливих версіях. Проблема в тому, яким чином і за рахунок яких ресурсів його задіювати.

Те, що в нестабільній посткризовій ситуації відбувається неминуче скорочення інвестиційної активності приватного бізнесу, — емпірично підтверджений факт, який у теорії Кейнса пояснює необхідність безпосередньої участі держави у фінансуванні інвестиційного процесу. П. Кругман на підтвердження цього висновку наводить відповідні дані, які стосуються сучасної ситуації. Наприклад, різниця між заощадженнями та інвестиціями в приватному секторі США збільшилася з 200 млрд. дол. у 2011 р. до 1 трлн. дол. у 2012 р. [1, с. 192]. Або інший, ще більш характерний приклад, коли з 3,9 трлн. дол., витрачених ФРС на викупівлю держоблігацій та іпотечних паперів за трьома програмами кількісного пом'якшення, які мали використовуватися для кредитування економіки, більше половини залишилися на її ж резервних рахунках, і це при тому, що банки одержують за ними мізерний дохід за ставкою 0,25%, що явно є нижчим від рівня інфляції. Як наслідок, банки, як і раніше, негативно оцінюють інвестиційну привабливість сектору реальної економіки порівняно з наявною завищеною дохідністю фінансової сфери. Не виключено, що вони просто відвикли інвестувати у виробничу діяльність, утратили навички і кваліфікацію в оцінці інвестиційних проектів.

Про те, куди насправді пішли майже 4 трлн. дол., виділених на стимулювання американської економіки у 2011–2013 рр., красномовно свідчить динаміка фондових індексів. Так, індекс широкого ринку S&P 500, який мав історичний максимум у 1565,11 процентного пункта (жовтень 2007 р.), після падіння до рівня 683 процентних пунктів (березень 2009 р.) зріс до рекордного значення у 1840 процентних пунктів у грудні 2013 р. Ось де стався стрімкий злет.

У цих умовах вихід виробничої сфери з кризи визначений розширенням інвестиційної діяльності держави, оскільки утримання ставки процента на гранично низькому рівні вкотре підтверджує, що він не гарантує відновлення потрібної активності приватного капіталу у сфері виробництва. Тому держава змушена “брати на себе дедалі більшу відповідальність за пряму організацію інвестицій”, яку Кейнс називав “соціалізацією інвестицій” [17, с. 229, 453].

Формально саме так поведилася більшість держав у початковій фазі боротьби з глобальною кризою, про що свідчить підвищення частки держзвдатків у ВВП. Наприклад, в єврозоні вона зросла з 46% у 2007 р. до 51,2% у 2009 р., у США – відповідно, з 36,7% до 44,2%. Таке саме збільшення відбулося в Росії (з 33,1% до 41,4%) і Україні (з 43,8% до 48,6%). Проте вже з 2010 р. багато держав змінили спрямованість стабілізаційної політики, взявши курс на консолідацію бюджету, тобто на скорочення держзвдатків.

П. Кругман такий розворот у стабілізаційній політиці на прикладі США піддає жорсткій критиці, вважаючи, що програму стимулювання економіки необхідно було продовжити в ще більшому обсягу, не боячись зростання боргу і надмірної інфляції [1, с. 184–186]. З огляду на суворі кейнсіанські рецепти, така критика є справедливою. Утім, доводиться враховувати особливі обставини, які характеризують сучасну посткризову ситуацію.

Почнемо з того, що в єврозоні, на відміну від США, у 2012 р. держзвдатки знову збільшили, але це не захистило її від другої хвилі спаду, хоча, можливо, й обмежило її розмах. Зазначимо, що і в Україні вони зросли (до 49,3% ВВП), але це також не допомогло заблокувати падіння виробництва.

Друга обставина, яку слід урахувати, – надмірно високе боргове навантаження в країнах розвинутого капіталізму, яке вже наростало у фазі піднесення, коли, за Кейнсом, його слід було скорочувати, а не збільшувати. У результаті у США держборг у 2007 р. сягнув 9 трлн. дол., на 58% перевищивши показник 2000 р. З початком кризи наступне збільшення заборгованості стало ще стрімкішим: у 2013 р. порівняно з 2007 р. вона зросла на 86%, сягнувши номінального значення у 16,7 трлн. дол. (вересень 2013 р.). При цьому зростання ВВП істотно відставало від зростання держборгу. Якщо за весь період 2000–2012 рр. обсяг боргу збільшився на 182,5%, то номінальний обсяг ВВП – усього на 58%. Ще більшою мірою зростання держборгу випереджало темпи споживчої інфляції, яка за ті самі роки зросла на 31,6%. Небезпека боргової проблеми посилюється супутнім зростанням масштабів боргу з боку бізнесу (тільки корпоративного сектору – в 7 трлн. дол.) і домашніх господарств у 14 трлн. дол.

Різкий відрив зростання держборгу у США від економічної динаміки і темпів інфляції, який виник уже у фазі піднесення і ще більше посилюється в кризовий і посткризовий періоди, порушує граничні межі боргової небезпеки, про важливість додержання яких говорить і сам критик американської політики П. Круг-

ман. Власне, боргова проблема у США не лише відображає посилення боргового навантаження, хоча тільки виплати за процентами (навіть при збереженні процентної ставки у 2,5%) потребують затрат у 425 млрд. дол. (2013 р.), а це понад 11% від усіх видатків федерального бюджету, але й негативно впливає на ринкову мотивацію всіх економічних агентів. Неминучим наслідком довгострокової політики надлишкового використання позикових коштів стало те, що господарюючі агенти змушені думати не про нові споживчі запити чи прибутковість бізнесу, а про послаблення боргової залежності, що пригнічує як споживчий попит, так й інвестиційну активність.

Таким чином, можна дійти висновку, що проведення антикризової політики нині призвело до появи складної дилеми: або продовжувати активне державне стимулювання економіки з орієнтацією на її відроджений динамізм, але з одночасним підвищенням фінансових ризиків і небезпеки інфляційного обвалу, або зробити ставку на бюджетну консолідацію в розрахунку на зниження ризиків у валютно-фінансовій сфері й поступове оздоровлення економіки в довгостроковій перспективі.

Розв'язання даної дилеми — завдання непросте. Для будь-якої економіки посткризового періоду — це проблема пріоритетності у виборі цілей та джерел розвитку, соціальних орієнтацій, поєднання коротко- і довгострокових завдань. Зокрема, постає запитання: що є важливішим — досить швидкий вихід з кризи з меншими соціальними витратами або фінансове оздоровлення економіки як передумова наступного динамічного економічного зростання?

Причому для США вибір ще більше ускладнюється тим, що вони намагаються одночасно вирішувати два завдання, які конфліктують між собою: виведення економіки з кризи і при цьому збереження домінуючої ролі долара як світової резервної валюти. Справа в тому, що реалізація державою активної антикризової політики закономірно веде до зростання держборгу з одночасним збільшенням ризику для курсу національної валюти та інфляційного піднесення. З одного боку, цим запускається перевірний спосіб послаблення боргової залежності за рахунок знецінення боргу, який, за П. Кругманом, і має використовуватись, але, з другого, погіршуються позиції долара як світової резервної валюти. Іншими словами, запропонована дилема являє собою внутрішню суперечність долара як національної грошової одиниці та одночасно міжнародної резервної валюти. Судячи по акцентах, які на даному етапі розставлено в американській політиці, як пріоритет обрано курс на утримання панівної ролі долара в глобальній валютно-фінансовій сфері як головного конкурентного ресурсу в боротьбі за лідерство, яка загострюється.

Що стосується ЄС, то у цьому економічному угрупованні мотив у забезпеченні політики бюджетної консолідації зумовлений бажанням привести у відповідність рівень соціального розвитку і добробуту країн Півдня до існуючого рівня розвитку їх національних економік, що передбачає суворе дотримання фінансової дисципліни і, як наслідок, істотне коригування соціально-солідарної природи євроінтеграції. Те, що протягом тривалого періоду в ЄС проводилася цілеспрямована політика скорочення відставання найменш успішних країн і регіонів, використовувалося для створення так званого демонстраційного ефекту з формуванням привабливого іміджу для поповнення свого складу. Проте перма-

нентність кризи призвела до того, що сьогодні доводиться жертвувати соціальною підтримкою економічно менш успішних країн – членів ЄС для того, щоб мобілізувати ресурси для наступного антикризового стимулювання країн-лідерів, і насамперед Німеччини.

Таким чином, критика П. Кругманом переорієнтації економічної політики розвинутих капіталістичних країн на проведення бюджетної консолідації та обмеження зростання держборгу викликає неоднозначну реакцію. Проблема, очевидно, в тому, що американський економіст недооцінює системну складову наявної світової кризи, трактуючи її як черговий циклічний спад. Те, що ця криза є циклічною, визначає необхідність вжиття активних заходів, і насамперед з боку держави, з розширення сукупного попиту. Але те, що ця криза є системною, що вона характеризує кризу суспільного відтворення і розкриває вичерпність існуючої кредитно-боргової моделі фінансового капіталізму, передбачає здійснення принципових змін у неоліберальному курсі й у першу чергу у взаємодії реального і фінансового секторів економіки.

Ключовим стає запитання: наскільки є можливим проведення автономної політики стимулювання сукупного попиту за наявності не усунених системних збоїв у глобально облаштованому господарстві?

Пошук відповіді на нього ще раз спонукає звернутися до проблеми держборгу у світовому господарстві. У 2012 р. його загальна величина становила 56,3 трлн. дол., або 78,7% світового ВВП. При цьому держборг трьох провідних світових центрів (США, ЄС, Японії) сягнув 112% їх сукупного ВВП. Якщо виходити із стандартної оцінки ризику боргового навантаження в 60% ВВП, то надлишкова частина держборгу у світовому господарстві визначається в 13,3 трлн. дол. При цьому її величина для США дорівнює 6,5 трлн. дол., Японії – 6,3 трлн., ЄС – 4,5 трлн. дол., що в сумі становить 17,3 трлн. дол. Це говорить про те, що значний обсяг надлишку держборгу трьох провідних світових центрів покривався за рахунок перекачування фінансових ресурсів зі світу, що розвивається, з використанням для цього привабливості резервних валют і впровадженням похідних фінансових інструментів на глобальних ринках.

Про те, що небезпека надмірного боргу спричиняє серйозні потрясіння, свідчать проведені емпіричні розрахунки. Так, у період з 1979 по 2008 р. сталося 36 суверенних дефолтів, середнє значення суми зовнішнього боргу до ВВП становило 69,3%, а до експорту – 229,9% [18, с. 29]. Звичайно, ці дефолти мали місце в країнах, що розвиваються, отже, характеризуються меншою економічною стійкістю і нерозвинутою фінансовою інфраструктурою, що визначало наявність у них значних обсягів зовнішніх запозичень. Але вже на даному етапі майже дворазове перевищення допустимої норми держборгу в розвинутих капіталістичних країнах за існуючих бюджетних дефіцитів не може не викликати серйозної стурбованості, якщо брати до уваги як можливість їх збалансованого розвитку, так і перспективи стійкості самого глобально організованого господарства. До того ж і перевищення боргу над експортом у цих країнах характеризується ще більшою величиною, що додатково свідчить про наявність високих боргових ризиків, з урахуванням ролі зовнішніх запозичень і надмірних диспропорцій. Наприклад, у США держборг перевищує експорт ними товарів і послуг більш як у 8 разів.

Здавалося б, послаблення "боргового навісу" є об'єктивно неминучим для найрозвинутішої частини капіталістичного світу. Але у цьому разі виникає інша, не менш складна проблема, зумовлена гнітючим впливом скорочення бюджетних витрат на економічне зростання в нестабільній економіці. На прикладі Греції МВФ, провівши відповідні розрахунки, підтвердив, що їх скорочення на 1 євро призводить до втрати зростання ВВП на 1,5 євро. Згідно з підрахунками Єврокомісії, політика жорсткої економії у 2011–2013 рр. зменшила промислове виробництво в Греції майже на 15% від рівня 2010 р.; для Іспанії ця цифра становить 9,7%, Італії – 7,7%, Ірландії – 5,7%, Франції – 1,6% *.

Більше того, політика жорсткої економії виявляється зовсім не таким успішним засобом зниження самого боргового навантаження, оскільки створює при цьому додатковий дефляційний ризик. Так, у Греції у 2013 р. споживчі ціни через звуження попиту, зумовлене падінням доходів домогосподарств за останні 3 роки на 30%, впали майже на 1% у річному обчисленні, а держборг, який у 2009 р. дорівнював 299,7 млрд. євро (129,7% ВВП), у 2012 р. збільшився до 304 млрд. євро (156,9% ВВП).

Отже, політику жорсткої економії в посткризовий період не можна вважати по-справжньому ефективною і перспективною. Особливо в тому випадку, коли її нав'язують як необхідну умову для продовження неоліберального економічного курсу, який реалізує рекомендації, засновані на арсеналі монетаризму і теорії економіки пропозиції. Адже режим економії держвидатків може бути виправданий, якщо він супроводжується заміщуючим зростанням приватних інвестицій. Проте у нестабільній господарській ситуації на це важко розраховувати.

Насправді проблема оцінки ролі держвидатків у сучасній політиці полягає не в реалізації курсу на їх скорочення, а в тому, за якими напрямками і в яких формах використовувати ці ресурси в конкретних країнах. Для цього важливо враховувати реальну величину мультиплікатора держвидатків стосовно до основних їх видів, таких як підвищення заробітної плати працівників бюджетної сфери, виплата соціальної допомоги, державні закупівлі та фінансування виробничих інвестицій. Відповідні розрахунки і порівняння дозволяють вибрати найефективніші в плані стимулювання економіки форми держвидатків.

Разом з тим повернення кейнсіанства буде результативним у тому випадку, якщо будуть реалізовані системні перетворення в господарському устрої, які усунуть фундаментальні причини кризи. Необхідно взяти до уваги, що справжня проблема сучасних труднощів виходу з кризи – не надлишок держвидатків і бюджетні дефіцити, а наднагромадження фіктивного капіталу у фінансовій сфері. Врешті-решт, саме його величезне наднагромадження, відірване від реальних активів, перетворило кризу на системну. Такою є політекономічна картина останньої світової економічної кризи. Тому усунення її глибинних причин передбачає проведення "деспекулятизації економіки", яка являє собою розчищення економіки від спекулятивних завалів з переорієнтуванням на відновлення пріоритетності функціонування реального сектору.

Підбиваючи підсумок проведеного аналізу, підкреслимо, що стимулюючий потенціал кейнсіанства у переформатуванні антикризової політики залишається

* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/euroindicators/peeis>.

все ще нереалізованим. Це, на нашу думку, є маловиправданим, оскільки пошук послідовного виходу з нинішньої глобальної системної кризи перебуває поза проблемним полем сучасного “мейнстриму”, практичні та пізнавальні можливості якого обмежено політикою подолання стандартної циклічної кризи. Тому повернення у господарську практику кейнсіанства у новій версії є цілком очікуваним, особливо щодо перехідних економік. Але для цього мають бути забезпечені необхідні передумови.

Доки господарська система зберігає основні характеристики кредитно-боргової моделі фінансового капіталізму і ефективно не працюють канали переведення заощаджень в інвестиції у виробничу сферу, доти збільшення держвидатків з метою стимулювання сукупного попиту не принесе великої користі. Саме ж таке збільшення слід охарактеризувати як “квазікейнсіанське”. Для того щоб держвидатки дійсно стимулювали економічне зростання, потрібне глибоке реформування існуючого господарського устрою, яке за багатьма напрямками збігається як для розвинутих країн, так і для держав з ринками, що розвиваються. Звертаючи більше уваги на перехідні економіки, виділимо деякі найважливіші зміни, які розкривають перспективи кейнсіанського розвороту в сучасній економічній політиці.

По-перше, розширення інвестиційного попиту в посткризовий період не може не спиратися на активізацію промислової політики держави як мотора для подолання інерції згасання відновлювального зростання. Активна промислова політика держави виступає як альтернатива неоліберальному курсу, орієнтованому на дерегулювання, ринкові інструменти і продовження приватизації. В економіках Росії та України її реалізація передбачає поєднання імпортозаміщення з селективною підтримкою та стимулюванням інвестиційної діяльності, націленої на підвищення ефективності виробництва і випуск продукції, конкурентоспроможної на внутрішньому ринку, а в перспективі й на світових.

Спеціально підкреслимо, що варіант активної промислової політики в інтересах підвищення конкурентоспроможності при випуску продукції істотно відрізняється від традиційного розуміння імпортозаміщення, головним інструментом якої стає вибудовування масштабного протекціоністського захисту внутрішнього ринку і своїх виробників. Такий підхід, відгороджуючи від конкуренції слабкі підприємства, може обернутися консервацією застарілого і неконкурентоспроможного виробництва. У такому вигляді він є тим більш непридатним для країн – членів СОТ.

По-друге, у перехідних економіках вибір варіантів стимулювання сукупного попиту є значно ширшим, ніж у розвинутих капіталістичних країнах, хоча б з урахуванням відсутності “ліквідної пастки” і наявного стимулюючого потенціалу споживчого попиту. Дана обставина визначає помітно кращі перспективи переходу до кейнсіанської політики антикризового регулювання в господарській практиці таких держав. Утім і в перехідних економіках на даному етапі спрямування інтересів держави на фінансування інвестиційних проектів, на нашу думку, є цілком виправданим. Воно зумовлено не тільки великим значенням мультиплікатора такого виду держвидатків для економічного зростання, а й гостротою проблеми оновлення дуже застарілого капіталу у сфері виробництва та інфраструктурного забезпечення (в енергетиці, на транспорті і у зв’язку,

житлово-комунальному господарстві). Важливо, щоб таке оновлення інфраструктурно-виробничого апарату відбувалося на максимально новій технологічній основі, що створить найбільш потужний імпульс для відновлювального зростання, а потім підтримає його за рахунок скорочення витрат та збільшення інноваційного попиту.

У цьому зв'язку на особливу увагу заслуговує положення про те, що тільки поліпшенням і коригуванням макрополітики ключові проблеми економічного зростання не розв'язати. Подолання нестійкого зростання передбачає глибоке економічне реформування в поєднанні з технологічним проривом у сфері виробництва, підтриманим екологічними пріоритетами. На сучасному етапі розробка і впровадження у виробництво нових перспективних технологій стають головною сферою боротьби за лідерство і поліпшені позиції національних економік у міжнародному поділі праці. Майбутня технологічна революція створює принципово нові можливості для проведення державами активної промислової політики, для зміни економічних пріоритетів і принципів управління. Світове співтовариство вже підійшло до ситуації, коли треба не просто відновити економічне зростання будь-якою ціною, а й забезпечити його базування на новій еколого-технологічній парадигмі та соціальних пріоритетах. У таких перспективних і ще не опанованих напрямках формуються найважливіші передумови для активної діяльності держави і бізнесу.

По-третє, зміни економіки з метою створення моделі сталого і соціоекологічно збалансованого зростання не відбудеться, якщо не буде переглянуто саму неоліберальну концепцію дерегулювання і першості фінансової сфери з відновленням провідної ролі реального сектору економіки. Відмова від політики універсалізації фінансової діяльності з її надмірною безконтрольністю та відкритістю зумовлює необхідність радикальних змін у фінансовій сфері в різних напрямках. Так, заслуговує на увагу пропозиція про доцільність створення державно-публічного фінансово-кредитного інституту, який би забезпечував пільгову фінансову підтримку інноваційно-інвестиційних проектів [3, с. 13–14]. Фактично йдеться про можливість створення двоканальної системи переведення заощаджень в інвестиції, один з яких функціонуватиме у звичайному ринковому режимі, реалізуючи кредитний потенціал комерційних банків та інших фінансових інститутів, а другий – працюватиме в обмеженому ринковому режимі, забезпечуючи пільгове фінансування пріоритетних народногосподарських проектів розвитку. Таке розмежування фінансової діяльності є корисним з точки зору звуження сфери спекулятивної діяльності. Міжнародний досвід роботи таких інститутів розвитку є, і він позитивний.

З метою обмеження спекулятивної діяльності не менш ефективним може стати прийняття закону, який розмежуватиме функції комерційних (депозитних) та інвестиційних банків, що передбачає заборону першим працювати з цінними паперами та їх похідними. Такий закон являє собою аналог відомого закону Гласса – Стіголла, прийнятого у США в роки Великої депресії у 1933 р. Він діяв до 1999 р. і став одним з істотних факторів підтримання економічного лідерства цієї країни. Проект такого оновленого закону вже двічі виносився на розгляд Конгресу США і двічі був відхилений. Важливість такого закону для стримування спекуляцій у фінансовій сфері визначає необхідність його прий-

няття і в перехідних економіках. Він є корисним як для надання стійкості фінансовій системі, так і для її переорієнтації на забезпечення виробничої діяльності.

Ще одним давно назрілим заходом є запровадження податку на фінансові трансакції, і насамперед – на валютні спекуляції. Якщо середньоденний обсяг валютних операцій у світі в 1998 р. становив 1,5 трлн. дол., то в передкризовому 2007 р. він збільшився до 3,3 трлн. дол., а потім у посткризовий період – до 4 трлн. дол. Для порівняння: щоденний грошовий оборот, пов'язаний з обслуговуванням операцій з товарами і послугами, становив у 2010 р., за оцінками, близько 50 млрд. дол., тобто трохи більше 1% від усього обороту валютних операцій *. Зазначимо, що такий податок запроваджується в ЄС з 2014 р., хоча його поки що підтримало всього 11 держав. З операцій з акціями і облігаціями стягуватиметься 0,1%, з деривативами – 0,01%. У результаті передбачається виручати 30–35 млрд. євро на рік. У цьому випадку важливим є навіть не поповнення дохідної частини бюджету, а використання інструменту з утримання спекулятивної діяльності у фінансовій сфері. Запровадження такого податку принесе користь і країнам з ринками, що формуються.

Таким чином, логіку і напрями становлення нового курсу антикризового регулювання, яке базується на теорії та історичній практиці кейнсіанства, концептуально вивірено і здійснено на практиці. За П. Кругманом, йому перешкоджають два фактори – “відсутність інтелектуальної ясності та політичної волі”. Доповнюючи його, зазначимо не меншу роль політичного лідера, здатного на проведення радикальних змін. Іншими словами, сучасна економічна політика потребує новий “новий курс”, який уособлював би “новий Рузвельт”.

Список використаної літератури

1. *Кругман П.* Выход из кризиса есть! – М. : Азбука Бизнес, Азбука-Аттикус, 2013. – 320 с.
2. *Кругман П.* Возвращение Великой депрессии? – М. : Эксмо, 2009. – 336 с.
3. *Геєць В.М., Гриценко А.А.* Вихід з кризи (Роздуми над актуальним у зв'язку з прочитаним) // Економіка України. – 2013. – № 6. – С. 4–19.
4. *Krugman P.* How Did Economists Get It So Wrong? [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nytimes.com/2009/09/06/magazine/>.
5. *Cochrane J.H.* How did Paul Krugman get it so Wrong? [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://modeledbehavior.com/2009/09/11/john-cochrane-responds-to-paul-krugman-full-text/>.
6. *Мэнкью Н.Г.* Макроэкономист как ученый и инженер // Вопросы экономики. – 2009. – № 5. – С. 86–103.
7. *Рязанов В.Т.* Наднациональные и национальные регуляторы в условиях глобальной экономической нестабильности // Вестник СПбГУ. – Сер. : Экономика. – 2012. – Вып. 2. – С. 13–32.
8. *Рязанов В.Т.* Деглобализация, или регулирование вместо дерегулирования // Экономист. – 2010. – № 10. – С. 3–19.
9. Доклад Комиссии по оценке экономических и социальных результатов и социального прогресса // Вопросы статистики. – 2010. – № 11. – С. 12–21.

* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bloomberg.com/news/print/2010-10-27/global-currency-trading-will-grow-to-10-trillion-a-day-by-2020-ubs-says.htm>.

10. Рязанов В.Т. Неустойчивый экономический рост как "новая нормальность"? // Вестник СПбГУ. — Сер. : Экономика. — 2013. — Вып. 4. — С. 3–34.
11. Blanchard O., Dell’Ariccia G., Mauro P. Rethinking Macroeconomic Policy // Journal of Money, Credit, and Banking. — 2010. — Vol. 42 (Supplement). — P. 199–215.
12. [Электронный ресурс]. — Режим доступа : www.imf.org/external/russian/pr/blog/2013/042913r.pdf (дата обращения: 16.08.2013).
13. Blanchard O., Dell’Ariccia G., Mauro P. Rethinking Macro Policy II: Getting Granular. — IMF, 2013. — 26 p.
14. [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://blog-imfdirect.imf.org/2013/05/03/the-lessons-of-the-north-atlantic-crisis-for-economic-theory-and-policy/> (дата обращения: 10.07.2013).
15. Экономический цикл: анализ австрийской школы. — Челябинск : СО-ЦИУМ, 2005. — 220 с.
16. Скидельски Р. Кейнс. Возвращение Мастера. — М. : Юнайтед Пресс, 2011. — 253 с.
17. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. — М. : Прогресс, 1978. — 494 с.
18. Рейнхарт К.М., Рогофф К.С. На этот раз все будет иначе. Восемь столетий финансового безрассудства. — М. : Карьера Пресс, 2011. — 528 с.

References

1. Krugman P. *Vykhod iz Krizisa Est'!* [End This Depression Now!]. Moscow, Azbuka Biznes, Azbuka-Attikus, 2013 [in Russian].
2. Krugman P. *Vozvrashchenie Velikoi Depressii?* [The Return of Depression Economics]. Moscow, Eksmo, 2009 [in Russian].
3. Heets' V.M., Grytsenko A.A. *Vykhid z kryzy (Rozdumy nad actual'nym u zv'yazku z prochytanym)* [The way out from a crisis (Reflections about actual things after the reading)]. *Ekonomika Ukrainy — Economy of Ukraine*, 2013, No. 6, pp. 4–19 [in Ukrainian].
4. Krugman P. How Did Economists Get It So Wrong? Available at: <http://www.nytimes.com/2009/09/06/magazine/>.
5. Cochrane J.H. How did Paul Krugman get it so wrong? Available at: <http://modeledbehavior.com/2009/09/11/john-cochrane-responds-to-paul-krugman-full-text/>.
6. Mankiw N.G. *Макроэкономист как ученый и инженер* [Macroeconomist as scientist and engineer]. *Voprosy Ekonomiki — Questions of Economy*, 2009, No. 5, pp. 86–103 [in Russian].
7. Ryazanov V.T. *Nadnatsional'nye i natsional'nye regulatory v usloviyakh global'noi ekonomicheskoi nestabil'nosti* [Supernational and national regulators under conditions of the global economic instability]. *Vestnik SPbGU. Ser. Ekon. — Bull. St.-Petersburg State Univ. Ser. Econ.*, 2012, Issue 2, pp. 13–32 [in Russian].
8. Ryazanov V.T. *Deglobalizatsiya, ili regulirovanie vmesto deregulirovaniya* [Deglobalization or regulation instead of deregulation]. *Ekonomist — Economist*, 2010, No. 10, pp. 3–19 [in Russian].
9. *Doklad Komissii po otsenke ekonomicheskikh i sotsial'nykh rezul'tatov i sotsial'nogo progressa* [Report of the Commission on estimate of economic and social results and social progress]. *Voprosy Statistiki — Questions of Statistics*, 2010, No. 11, pp. 12–21 [in Russian].

10. Ryazanov V.T. *Neustoichiviy ekonomicheskii rost kak "novaya normal'nost'"?* [The unstable economic growth as a "new normality"?]. *Vestnik SPbGU. Ser. Ekon. – Bull. St.-Petersburg State Univ. Ser. Econ.*, 2013, Issue 4, pp. 3–34 [in Russian].
11. Blanchard O., Dell’Ariccia G., Mauro P. Rethinking Macroeconomic Policy. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 2010, Vol. 42 (Supplement), pp. 199–215.
12. Available at: www.imf.org/external/russian/np/blog/2013/042913r.pdf.
13. Blanchard O., Dell’Ariccia G., Mauro P. Rethinking Macro Policy II: Getting Granular. IMF, 2013.
14. Available at: <http://blog-imfdirect.imf.org/2013/05/03/the-lessons-of-the-north-atlantic-crisis-for-economic-theory-and-policy/>.
15. *Ekonomicheskii Tsikl: Analiz Avstriiskoi Shkoly* [Economic Cycle: Analysis of the Austrian School]. Chelyabinsk, SOTSIUM, 2005 [in Russian].
16. Skidelsky R. *Keins. Vozvrashchenie Mastera* [Keynes. The Return of the Master]. Moscow, Yunaited Press, 2011 [in Russian].
17. Keynes J.M. *Obshchaya Teoriya Zanyatosti, Protsenta i Deneg* [The General Theory of Employment, Interest, and Money]. Moscow, Progress, 1978 [in Russian].
18. Reinhart C.M., Rogoff K.S. *Na Etot Raz Vse Budet Inache. Vosem' Stoletii Finansovogo Bezrassudstva* [This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly]. Moscow, Kar'era Press, 2011 [in Russian].

Стаття надійшла до редакції 15 січня 2014 р.
